

业务高速增长，未来业绩向好

七一二 (603712)

评级:	增持	股票代码:	603712
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	58.33/30.29
目标价格:		总市值(亿)	332.42
最新收盘价:	43.06	自由流通市值(亿)	332.42
		自由流通股数(百万)	772.00

事件概述

公司发布半年报，2021H1 实现收入 10.9 亿元，同比增长 30.01%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 53.74%，实现扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 44.70%。

分析判断:

► 前期研发投入得到回报，21H1 归母净利润显著增长

“十四五”规划以来，军费开支不断提升，军工产品逐渐定型。得益于公司前期研发投入，21H1 实现收入增长明显，达到 10.9 亿元，同比增长 30.01%，毛利率 44.65%，同比减少 1.56pct。其中，公司专用无线通信终端产品实现收入 7.7 亿元，系统产品实现收入 2.4 亿元。

► 立足军工市场，积极拓展民用无线通信领域，为后续增长带来强大动力

(1) 军用无线通信领域，公司拥有完备的科研生产资质。“十四五”规划以来，军费开支增加，军工产品逐渐定型，得益于前期投入，公司业绩显著增长。公司同时积极拓展散射通信、单兵通信、无人通信及大数据应用等新领域，有望成为未来业绩增长点。(2) 民用无线通信领域，公司参与制定了我国铁路无线通信设备行业标准，研发的无线通信设备成功应用于高铁列车和新型重载机车，并参与多个城市轨道交通的无线通信项目。同时，公司积极研制基于 5G 的铁路无线通信产品。(3) 公司持续加大研发投入，力求提升系统的综合化、智能化水平。同时，公司研发成果持续落地，新型系统中标第一名。(4) 公司为生产扩容，对设备进行补充升级。

► 整体费用端维稳，发出商品与原材料备货加大，生产持续规模扩张，市场订单稳定增长

公司 21H1 整体费用率 33.56%，较去年同期降低 0.66pct。其中研发费用率降低 1.00pct，销售费用率增加 0.13pct，管理费用率增长 0.82pct，财务费用率减少 0.61pct，整体费用率保持稳定。资产端看，公司运营情况良好。公司存货较年初相对增长较大，21H1 期末达到 34.03 亿元，较期初增加 5.9 亿元，其中发出商品和原材料分别增加 3.2 亿元、2.4 亿元，公司生产规模持续扩张。此外公司合同负债达到 16.3 亿元，较期初增加 39.81%，市场订单持续稳定增长。

根据公司公告，为实现公司“十四五”战略规划目标，公司启动生产、研发场地扩、改建工程，通过合理扩容，提高生产和研发载能力，有效释放产能，同时通过募集资金对设备进行补充升级，提升整体实力。

► 回款力度加大，经营性净现金流改善

公司回款情况持续改善，经营性活动净现金流 5.6 亿元，同比增长 109.42%，21H1 现金收入比率达到 1.60，远高于 2019、2020 年同期水平 (1.22/1.20)，公司资金使用效率管控成果显著。

投资建议

我们认为公司在系统产品及新产品推动下，公司业绩有望持续释放，维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润 6.6 亿元、8.0 亿元、9.6 亿元，对应现价 PE 分别为 50.5、41.8、34.7 倍。维持“增持”评级。

风险提示

技术创新和行业变化风险；民用无线通信市场竞争增强风险；核心技术人员流失风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,141	2,696	3,593	4,467	5,528
YoY (%)	31.7%	25.9%	33.3%	24.3%	23.7%

归母净利润(百万元)	345	523	658	796	959
YoY (%)	53.5%	51.5%	25.9%	20.9%	20.5%
毛利率 (%)	46.6%	48.1%	49.1%	48.6%	48.4%
每股收益 (元)	0.45	0.68	0.85	1.03	1.24
ROE	13.5%	17.4%	18.0%	17.9%	17.7%
市盈率	95.69	63.32	50.50	41.77	34.66

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,696	3,593	4,467	5,528	净利润	523	658	796	959
YoY (%)	25.9%	33.3%	24.3%	23.7%	折旧和摊销	54	304	324	341
营业成本	1,399	1,829	2,298	2,854	营运资金变动	228	-432	-405	-684
营业税金及附加	5	7	9	11	经营活动现金流	804	520	696	591
销售费用	58	122	155	193	资本开支	-60	-49	-52	-51
管理费用	128	194	240	297	投资	-86	0	0	0
财务费用	12	-4	-15	-23	投资活动现金流	-220	-30	-29	-22
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	14	19	23	29	债务募资	-200	-170	0	0
营业利润	551	672	817	987	筹资活动现金流	-292	-178	-4	-4
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	292	312	663	565
利润总额	551	672	817	987	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	27	14	21	28	成长能力				
净利润	523	658	796	959	营业收入增长率	25.9%	33.3%	24.3%	23.7%
归属于母公司净利润	523	658	796	959	净利润增长率	51.5%	25.9%	20.9%	20.5%
YoY (%)	51.5%	25.9%	20.9%	20.5%	盈利能力				
每股收益	0.68	0.85	1.03	1.24	毛利率	48.1%	49.1%	48.6%	48.4%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	19.4%	18.3%	17.8%	17.3%
货币资金	798	1,110	1,772	2,337	总资产收益率 ROA	7.6%	7.5%	7.4%	7.3%
预付款项	22	20	27	35	净资产收益率 ROE	17.4%	18.0%	17.9%	17.7%
存货	2,813	3,757	4,691	5,824	偿债能力				
其他流动资产	2,416	3,264	3,981	4,909	流动比率	1.61	1.65	1.69	1.73
流动资产合计	6,049	8,150	10,472	13,105	速动比率	0.82	0.87	0.91	0.93
长期股权投资	141	141	141	141	现金比率	0.21	0.22	0.29	0.31
固定资产	570	315	44	-245	资产负债率	56.3%	58.0%	58.6%	58.7%
无形资产	59	62	65	68	经营效率				
非流动资产合计	826	571	299	9	总资产周转率	0.39	0.41	0.41	0.42
资产合计	6,875	8,721	10,771	13,113	每股指标 (元)				
短期借款	170	0	0	0	每股收益	0.68	0.85	1.03	1.24
应付账款及票据	2,281	2,772	3,539	4,415	每股净资产	3.89	4.74	5.78	7.02
其他流动负债	1,298	2,165	2,652	3,159	每股经营现金流	1.04	0.67	0.90	0.77
流动负债合计	3,749	4,937	6,191	7,574	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	100	100	100	100	估值分析				
其他长期负债	22	22	22	22	PE	63.32	50.50	41.77	34.66
非流动负债合计	122	122	122	122	PB	10.70	9.08	7.46	6.14
负债合计	3,871	5,059	6,313	7,696					
股本	772	772	772	772					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,004	3,662	4,458	5,417					
负债和股东权益合计	6,875	8,721	10,771	13,113					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。